

Ngành : Dầu khí (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HSX: PVD)
Giá thuê giàn tiếp tục khả quan

Giá hiện tại:	26,800	Ngày viết báo cáo:	15/09/2023	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây:	29,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	555,880	VIETNAM OIL & GAS GROUP	50.46%
Giá mục tiêu mới:	32,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	11.174	EATON VANCE CORPORATION	0.1%
Tỷ suất cổ tức:	- %	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	10,837,910	LEMANIK ASSET MANAGEMENT	0.1%
Tiềm năng tăng giá:	19.4%	Sở hữu nước ngoài	21.78%	PHẠM TIẾN DŨNG	0.04%

Chuyên viên phân tích ngành:

Dương Quang Minh

(Dầu khí, điện)

minhdq@bsc.com.vn

Định giá

- BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với PVD, với giá mục tiêu cho năm 2024 là **32,000 VND/CP** (tương đương **upside 19%** so với giá đóng cửa ngày 14/09/2023 là 26,800 VND/CP) dựa trên phương pháp P/B và EV/EBITDA với tỷ trọng là 50% - 50%.

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Phạm Thanh Thảo

thaopt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 30,600

Giá cắt lỗ: 26,000

Dự báo kết quả kinh doanh

- Năm 2023, BSC dự báo doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của PVD lần lượt đạt **5,844 tỷ VND (+8% YoY)** và **537 tỷ VND, EPS = 672 VND/CP** một số thay đổi trong giả định như sau: (1) Giá dầu trung bình năm 2023 đạt 85 USD/thùng (-15% YoY); (2) Giá cho thuê giàn khoan trung bình năm 2023 đạt 82,000 USD/ngày (+5% so với dự báo trước đó); (3) Lợi nhuận khác đạt 61 tỷ VND tới từ khoản bồi thường hợp đồng của khách hàng Valeura.
- Năm 2024, BSC dự báo doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của PVD lần lượt đạt **7,047 tỷ VND (+21% YoY)** và **667 tỷ VND (+24% YoY)**, EPS FW = 852 VND/CP.

Quan điểm đầu tư

- Giá cho thuê giàn khoan tự nâng khu vực tiếp tục duy trì ở mức cao
- Hiệu suất hoạt động các giàn của PVD khả quan, dự kiến đầy đủ việc làm cho tới năm 2024
- Triển vọng thị trường khoan trong nước hồi phục khả quan.

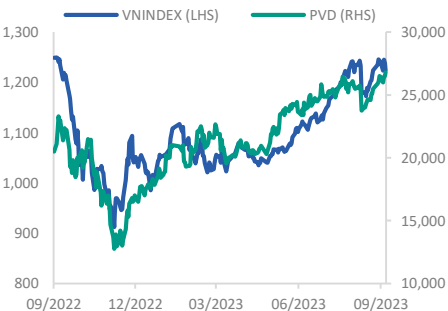
Rủi ro

- Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng tới giá thuê giàn và lợi nhuận của PVD.
- Các dự án thượng nguồn dầu khí bị chậm tiến độ.
- Rủi ro tỷ giá và trích lập dự phòng.

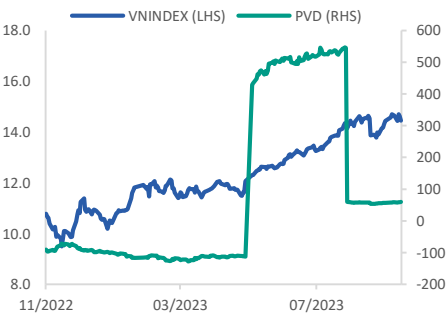
Cập nhật doanh nghiệp

- Trong Q2/2023, Doanh thu thuần của PVD đạt 1,410 tỷ VND (-7% YoY), và LNST đạt 158 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 74 tỷ VND), hoàn thành 49% kế hoạch về doanh thu, và 207% kế hoạch về lợi nhuận cả năm.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2021	2022	2023F	VN-Index		2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	638.6	-90.0	39.9	14.5	Doanh thu	3,995	5,432	5,844	7,047
PB (x)	0.9	0.7	1.0	1.8	Lợi nhuận gộp	371	578	1,256	1,492
PS (x)	3.1	1.8	2.6	3.4	Lợi nhuận sau thuế	20	-99	537	667
ROE (%)	0.3%	-1.1%	3.9%	16.9%	EPS	-36	-242	672	852
ROA (%)	0.2%	-0.7%	2.7%	5.8%	Tăng trưởng EPS	-113%	572%	-378%	27%
EV/ EBITDA (x)	22.0	14.7	9.0	14.6	Nợ ròng/ VCSH	29%	27%	25%	24%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 1: Cập nhật KQKD của PVD

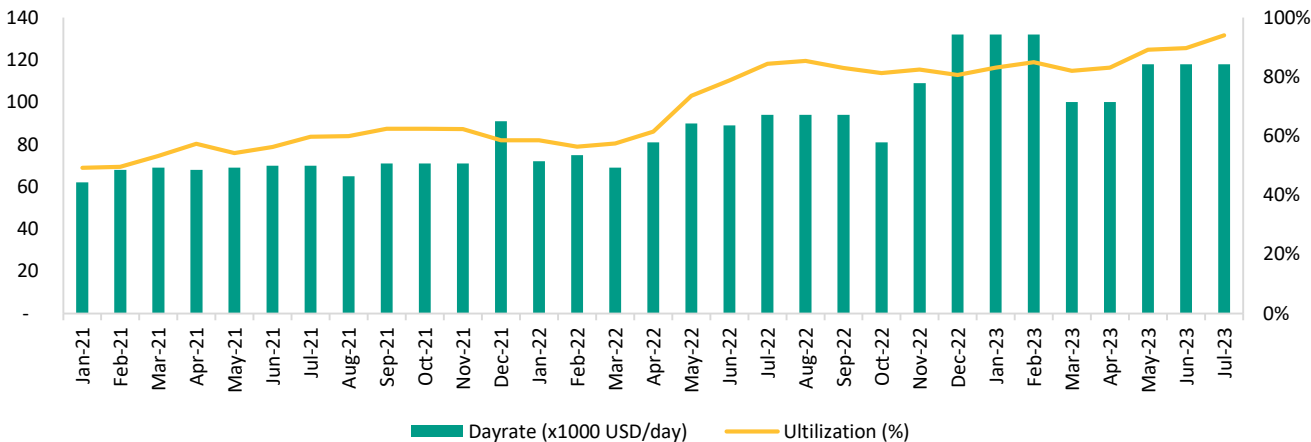
(tỷ VND)	Q2/2022	Q2/2023	% yoy	6M2022	6M2023	% yoy	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,514	1,410	-7%	2,660	2,637	-1%	Doanh thu của PVD giảm nhẹ so với cùng kỳ do (1) Q2 không phát sinh doanh thu từ giàn khoan thuê ngoài (cùng kỳ năm ngoái có 1 giàn), và (2) doanh thu các dịch vụ khác giảm 23% YoY.
Giá vốn	-1,389	-1,052	-24%	-2,465	-2,041	-17%	
Lãi gộp	125	358	187%	195	596	206%	
DT tài chính	29	6	-78%	56	54	-3%	
CP tài chính	-78	-78	0%	-134	-177	32%	Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ (1) đơn giá cho thuê giàn khoan tăng 30% YoY; (2) hiệu suất thuê được cải thiện (tháng 6/2023 có bình quân 3.9 giàn hoạt động so với cùng kỳ năm 2022 có bình quân 2.9 giàn).
CP lãi vay	-34	-55	62%	-61	-124	105%	
Lãi từ CTLK	13	19	42%	9	23	162%	
CP bán hàng	-3	-5	88%	-4	-6	59%	
CP QLDN	-130	-139	6%	-217	-250	15%	
Lãi từ HĐKD	-44	161	-127%	-96	240	-140%	
TN khác, ròng	-15	54		-1	0		Ngoài ra, trong quý 2 PVD còn ghi nhận lợi nhuận khác 54 tỷ VND từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng với khách hàng (đã thu về 70 tỷ VND)
LNTT	-59	215		-124	278		
Thuế	-15	-56	266%	-24	-67	179%	Lũy kế 6M2023, DTT của PVD đạt 2,640 tỷ VND, hoàn thành 49% kế hoạch về doanh thu, và LNST đạt 207 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 149 tỷ VND), hoàn thành 207% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
LNST	-74	158		-149	210		
CĐTS	-14	-6	-57%	5	8	52%	
LNST-CĐTS	-60	164		-116	229		
Chỉ số							
Biên LNG	8.2%	25.4%		7.3%	22.6%		
Biên LNR	-4.9%	11.2%		-5.6%	8.0%		
SG&A/DT	8.8%	10.2%		8.3%	9.7%		

Nguồn: PVD, BSC Research

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cước thuê giàn khoan tự nâng tiếp tục duy trì ở mức cao sẽ cải thiện lợi nhuận của PVD trong thời gian tới. Kể từ tháng 5/2023, nhưng giá cước ngày cho thuê giàn khoan trong khu vực có xu hướng tăng trở lại, và đang được ghi nhận ở mức quanh 120,000 USD/ngày, với hiệu suất hoạt động lên tới hơn 90% (xem hình dưới). Giữ nguyên quan điểm trong báo cáo gần nhất ([link](#)), chúng tôi cho rằng giá thuê giàn nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian tới, trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan khu vực tiếp tục bị thắt chặt. Vì vậy, BSC kỳ vọng PVD cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này, với một số giàn như PVD II hay PVD III khi được ký hợp đồng mới sẽ có đơn giá cao hơn.

Hình 1: Hiệu suất hoạt động và giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: S&P Global, IHS Markit, BSC Research

Hiệu suất hoạt động của PVD có thể giảm nhẹ trong 2H2023 do khách hàng hủy hợp đồng, tuy nhiên biên LN gộp vẫn duy trì ở mức cao. Trong Q2/2023, giàn PVD I đã bị hủy hợp đồng khoan cho khách hàng Valeura ở vùng vịnh Thái Lan, do gặp sự cố mỏ, và công ty đã ghi nhận 70 tỷ trong quý 2. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo PVD cho biết, công ty đã ký thêm các hợp đồng khoan ngắn hạn để bù đắp vào khoảng thời gian trên, với đơn giá quanh mức 90,000 USD/ngày. Do đó, BSC hạ dự phóng đối với hiệu suất hoạt động các giàn khoan của PVD xuống 95% (do mất thời gian di chuyển giàn giữa các dự án kỳ hạn ngắn), trong khi biên lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp tục duy trì khả quan.

Hình 2: Kế hoạch hoạt động các giàn khoan của PVD trong năm 2023

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec		
PVD I	Vietsovpetro – Cá Tầm					JVPC		VSP		Thăng Long		NGP - Thailand		PCSB - Malaysia
PVD II	Pertamina - Indonesia											Pertamina - Indonesia		
PVD III	Hibiscus - Malaysia					Hibiscus - Malaysia				Hibiscus - Malaysia				
PVD VI	POVO - Vietnam					PVEP - Vietnam				SK - Vietnam				PCSB - Malaysia
TAD	BSP - Brunei													

Nguồn: PVD, BSC Research

Triển vọng mở rộng quy mô nhờ đầu tư thêm giàn khoan. Theo PVD, công ty đang lên kế hoạch đầu tư thêm một giàn khoan tự nâng (jack-up) nữa vào cuối năm nay. Tổng mức đầu tư dự kiến là 150 triệu USD, với tỷ lệ 30% vốn chủ sở hữu – 70% vốn vay. BSC đánh giá, trong bối cảnh nhu cầu tại khu vực vẫn duy trì khả quan trong trung hạn, trong

khi nguồn cung giàn khoan vẫn đang bị thắt chặt, việc đầu tư giàn sẽ đem lại nguồn công việc ngay khi được đưa vào hoạt động, từ đó cải thiện doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi những diễn biến về hoạt động đầu tư của PVD, và sẽ cập nhật tới nhà đầu tư trong những báo cáo sắp tới.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2023, BSC dự báo doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của PVD lần lượt đạt **5,844 tỷ VND (+8% YoY)** và **537 tỷ VND, EPS = 672 VND/CP** dựa trên một số thay đổi trong giả định như sau:

- Giá dầu trung bình năm 2023 đạt 85 USD/thùng (-15% YoY)
- Giá cho thuê giàn khoan trung bình năm 2023 đạt 82,000 USD/ngày (+5% so với dự báo trước đó)
- Lợi nhuận khác đạt 61 tỷ VND tới từ khoản bồi thường hợp đồng của khách hàng Valeura.

Năm 2024, BSC dự báo doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của PVD lần lượt đạt **7,047 tỷ VND (+21% YoY)** và **667 tỷ VND (+24% YoY)**, EPS FW = **852 VND/CP** với các giả định như sau:

- Giá dầu trung bình năm 2023 đạt 90 USD/thùng (+6% YoY)
- Hiệu suất hoạt động các giàn khoan tự nâng đạt trung bình 99%
- Giá cho thuê giàn khoan trung bình năm 2023 đạt 105,000 USD/ngày (+28% YoY)

Bảng 3: Dự phóng KQKD của PVD

Đv: Tỷ VND	2021	2022	2023F	%YoY	2024F	%YoY
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,844	8%	7,047	21%
- Dịch vụ khoan	1,848	3,482	4,229	21%	5,361	27%
- Thương mại	490	114	122	7%	127	4%
- Khác	1,668	1,756	1,492	-15%	1,559	4%
Giá vốn hàng bán	(3,624)	(4,853)	(4,588)	-5%	(5,555)	21%
Lợi nhuận gộp	371	578	1,256	117%	1,492	19%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>9.3%</i>	<i>10.6%</i>	<i>21.5%</i>		<i>21.2%</i>	
CP bán hàng	(13)	(18)	(19)	8%	(23)	21%
CP QLDN	(386)	(493)	(442)	-10%	(530)	20%
<i>SG&A/DTT</i>	<i>10.0%</i>	<i>9.4%</i>	<i>7.9%</i>		<i>7.8%</i>	
DT tài chính	164	118	115	-2%	190	66%
CP tài chính	(171)	(313)	(302)	-3%	(296)	-2%
Thu nhập khác	(7)	(56)	61	-209%	24	-60%
LNTT	62	(135)	728	-641%	935	28%
LNST	37	(151)	576	-481%	729	27%
CĐTS	17	(52)	38	-173%	62	63%
LNST - CĐTS	20	(99)	537	-645%	667	24%
EPS	(36)	(242)	672	-378%	852	27%

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

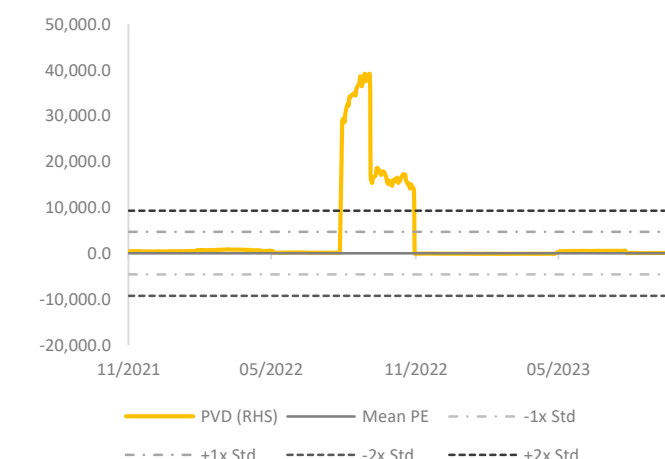
BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với PVD, với giá mục tiêu cho năm 2024 là 32,000 VND/CP (tương đương upside 19.4% so với giá đóng cửa ngày 14/09/2023 là 26,800 VND/CP). Chúng tôi nâng giá mục tiêu của PVD dựa trên dự báo lợi nhuận năm 2024 tiếp tục khả quan nhờ giá cho thuê các giàn và hiệu suất hoạt động tiếp tục duy trì ở mức cao, đồng thời các dự án dầu khí trong được được đẩy mạnh đầu tư trong thời gian tới. Rủi ro giảm giá bao gồm hiệu suất hoạt động các giàn khoan thấp hơn dự kiến, lợi nhuận từ hoạt động khoan thấp hơn dự kiến do ảnh hưởng bởi biến động giá dầu, và các dự án thượng nguồn dầu khí bị chậm tiến độ.

Phương pháp	Định giá (VND/CP)	Tỷ trọng (%)	Giá bình quân
P/B với P/B mục tiêu 1.0x	28,408	50%	14,204
EV/EBITDA	35,560	50%	17,780
Giá mục tiêu (VND/ CP)			32,000
Giá đóng cửa ngày 15/02/2023			26,800
Upside			19.4%

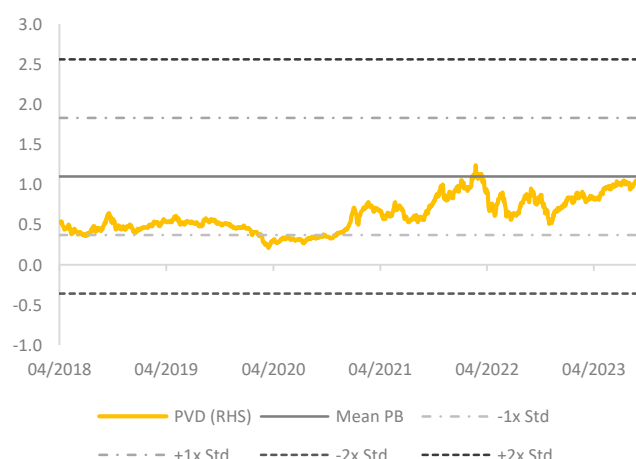
Phương pháp EV/EBITDA	
EBITDA 2024F (tỷ VND)	1,943
EV/EBITDA mục tiêu (x)	10.00
Giá trị doanh nghiệp	19,428
(+) Tiền và tương đương tiền	4,076
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	3,722
Giá trị vốn chủ sở hữu	19,782
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	556
Giá mục tiêu	35,560

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Stock PE



Stock PB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,844	7,047
Giá vốn hàng bán	-3,624	-4,853	-4,588	-5,555
Lợi nhuận gộp	371	578	1,256	1,492
Chi phí bán hàng	-13	-18	-19	-23
Chi phí QLDN	-386	-493	-442	-530
Lãi/lỗ HĐKD	-27	68	794	939
Doanh thu tài chính	164	118	115	190
Chi phí tài chính	-171	-313	-302	-296
Chi phí lãi vay	-109	-168	-216	-211
Lợi nhuận từ CTLD/LK	104	48	61	77
Lãi/lỗ khác	-7	-56	61	24
Lợi nhuận trước thuế	62	-135	728	935
Thuế thu nhập DN	-26	-16	-153	-206
LN sau thuế	37	-151	576	729
CĐTS	17	-52	38	62
LNST - CĐTS	20	-99	537	667
EBITDA	708	737	1,733	1,943
EPS	-36	-242	672	852

	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & tương đương tiền	1,131	1,965	3,068	3,202
Đầu tư ngắn hạn	1,544	421	874	874
Phải thu ngắn hạn	1,936	2,224	2,000	3,120
Tồn kho	758	908	622	1,194
TS ngắn hạn khác	60	72	118	86
TS ngắn hạn	5,429	5,590	6,681	8,475
TS hữu hình	23,187	24,822	24,997	25,209
Khấu hao	-10,402	-11,426	-12,245	-13,072
TS dở dang dài hạn	921	8	9	9
Đầu tư dài hạn	602	625	656	689
TS dài hạn khác	797	834	839	851
TS dài hạn	15,332	15,091	14,461	13,894
Tổng TS	20,761	20,681	21,142	22,370
Phải trả ngắn hạn	780	566	591	1,143
Vay ngắn hạn	748	835	818	987
Nợ ngắn hạn khác	1,502	1,454	1,555	1,548
Tổng Nợ ngắn hạn	3,030	2,855	2,964	3,677
Vay dài hạn	3,206	3,000	2,850	2,736
Nợ dài hạn khác	693	744	753	761
Tổng Nợ dài hạn	3,899	3,743	3,603	3,497
Tổng Nợ	6,930	6,598	6,567	7,174
Vốn góp	4,215	5,563	5,563	5,563
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
LN chưa phân phối	1,923	441	930	1,549
Vốn chủ khác	5,020	5,416	5,416	5,416
Cổ đông thiểu số	240	229	231	233
Tổng VCSH	13,832	14,083	14,575	15,196
Tổng nguồn vốn	20,761	20,681	21,142	22,370
Số CP lưu hành (triệu)	419	554	556	556

	2021	2022	2023F	2024F
(Lỗ)/LNTT	62	-135	728	935
Khấu hao	534	782	789	797
Thay đổi VLĐ	-745	-1,104	-189	-1,568
Điều chỉnh khác	-229	268	83	36
LCTT từ HĐ KD	-376	-188	1,412	200
Tiền chi mua TSCĐ	-608	-136	-186	-222
Tiền từ đầu tư khác	1,065	1,366	195	216
LCTT từ HĐ Đầu tư	457	1,230	9	-6
Tiền chi trả cổ tức	-3	-3	0	0
Vay ròng	89	-119	-167	54
Tiền thu khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	151	-238	-317	-59
Dòng tiền đầu kỳ	925	1,131	1,965	3,068
Tiền trong kì	232	804	1,103	134
Dòng tiền cuối kỳ	1,131	1,965	3,068	3,202

	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	0.78	0.85	1.02	1.18
Hố TT nhanh	0.67	0.71	0.92	1.01
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	33%	32%	31%	32%
Hố Nợ/VCSH	50%	47%	45%	47%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	86.4	62.6	60.8	59.6
Số ngày phải thu	99.2	102.4	102.7	108.2
Số ngày phải trả	78.6	49.1	49.1	51.7
CCC	107.0	115.9	114.5	116.1
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	9.3%	10.6%	21.5%	21.2%
Lợi nhuận LNST	0.9%	-2.8%	9.8%	10.3%
ROE	0.3%	-1.1%	3.9%	4.8%
ROA	0.2%	-0.7%	2.7%	3.3%
Định Giá				
PE	638.57	-90.0	39.4	31.1
PB	0.9	0.7	1.0	1.0
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-24%	36%	8%	21%
Tăng trưởng EBIT	-46%	-81%	2720%	21%
Tăng trưởng LNTT	-69%	-315%	-641%	28%
Tăng trưởng EPS	-113%	572%	-378%	27%

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

